R-Advisory Team
raymond@konnect-ai.net

에코앤드림 (101360, KOSDAQ)

새만금 증설 후 반기 매출 절반 감소, 가동률과 차입 만기 연장이 확인 대상

SUMMARY

1. 2004년 설립, 2020년 코스닥 이전상장한 전구체·배출가스 촉매 기업
2. 청주 0.5만톤·새만금 3만톤, 전구체 생산능력 연 3.5만톤
3. 미국 세제상 비중국 소재 비율 기준 2026년 60%, 2030년 85%
4. 2026.07 새만금 출하 확대(회사 측), 반기 매출 10% 이상 고객 3곳
5. 제8회 전환사채 350억원 납입(2026.10.14), 원재료 구매 재원
6. PBR 0.90배, 지배주주 대상 무배당·자기주식 1.34% 보유

무엇으로 이 회사를 읽는가

26년 반기 매출은 364.1억원으로 전년 동기 대비 **-47.7%**, 영업손실은 60.4억원이다. 1년 안에 갚을 차입 1,326.7억원은 현금성자산 446.1억원의 약 3배다. 유형자산의 55%(2,015.8억원)는 아직 감가상각 전인 건설중인자산이다. 투자 판단은 **새만금 가동률이 손익과 현금으로 확인되는지**, 그때까지 **차입 만기 연장이 계속되는지** 두 가지로 모인다.

공시로 확인된 강점

Umicore와의 162.4억원 공급계약(2025.10.30)으로 비중국 전구체 공급 실적을 확보했다. 반기 매출 10% 이상 고객은 2곳에서 3곳으로 늘었고 최대 고객 비중은 66.8%에서 25.3%로 내려갔다. 유형자산 취득은 2024년 2,187.3억원에서 26년 반기 99.1억원으로 줄어 대규모 투자는 일단락됐다.

▶ AT A GLANCE

투자의견	Not Rated
목표주가	제시하지 않음
현재주가	10,660원 (26.10.16)
시가총액	1,896억원
발행주식수	17,786,114주
유동주식수	14,838,250주
유동주식비율	83.4%
자본금 / 액면가	89억원 / 500원
52주 최저/최고	4,855원 / 26,900원
3개월 일평균거래대금	-
외국인지분율	1.56%
PBR / PER	0.90배 / N/A

주가·시가총액은 2026.10.16 종가 기준. 52주 최고가 일자와 3개월 일평균거래대금은 확인되지 않았습니다. 외국인지분율은 2026.10.16 장중 단일 시점 값입니다. 유동주식수 = 발행주식수 − 최대주주 등 − 자기주식

▶ 주주현황

김민용 외 특수관계인	15.23%
ㅡ 김민용 (대표이사)	13.35%
자기주식	1.34%

26년 반기보고서(2026.06.30) 기준. 제8회 전환사채 350억원 전량 전환 시 3,608,247주(기존 발행주식의 20.29%)가 늘어납니다(전환청구 2027.10.14부터)

SUMMARY FINANCIAL DATA 연결, 단위 억원

	2023	2024	2025	1H26
매출액	514.6	1,049.0	1,419.6	364.1
영업이익	-29.7	4.9	-6.1	-60.4
영업이익률 (%)	-5.8	0.5	-0.4	-16.6
지배주주순이익	-102.0	135.5	-86.0	-54.7
EPS (원)	-772	885	-490	-312
BPS (원)	-	12,618	12,165	11,847
영업활동현금흐름	39.8	-218.9	-111.1	72.4
부채비율 (%)	52.9	83.1	117.5	127.7
ROE (평잔, %)	-	8.4	-4.0	-2.6

자료: 전자공시 DART(25년 사업보고서·26년 반기보고서, 연결), R-Advisory · 2024 지배주주순이익은 이연법인세 수익 129.2억원 포함 · 반기 ROE 비연율

2004년 설립, 2020년 코스닥 이전상장한 전구체·배출가스 촉매 기업

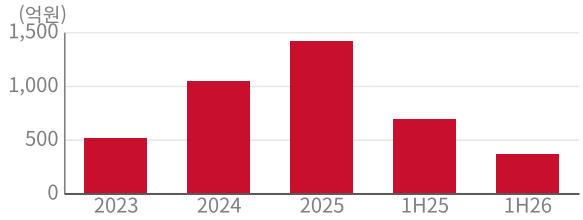
마진노트 — 배출가스 촉매에서 출발해 매출의 절반을 배터리 소재에서 내는 구성으로 바뀐 환경소재 기업

동사는 2004.09 설립된 환경소재 기업이다. 2013.07 코넥스에 상장했고 2020.07 코스닥으로 이전상장했다. 사업은 세 가지다. 첫째, 이차전지 양극재의 원료인 NCM(니켈·코발트·망간 배합 소재) 전구체를 만든다. 둘째, 엔진 배출가스를 줄이는 촉매소재를 엔진 제조사에 판다. 셋째, 정부 보조금으로 진행되는 노후 건설기계 엔진교체 사업을 한다. 사업보고서는 동사가 2005년 중소기업 최초로 배출가스 저감장치 인증을 받았고 2014년 전구체 양산을 시작했다고 적고 있다. 26년 반기 누적 매출 364.1억원 중 이차전지소재가 47.6%, 촉매소재가 41.8%, 기타(엔진교체)가 10.6%다. 즉 동사는 단순히 촉매 회사가 아니라 매출의 절반을 배터리 소재에서 내는 회사다.

마진노트 — 리포트 전체 요약 — 투자 판단은 새 공장 가동률과 그 기간의 차입 상환 능력 두 가지로 모임

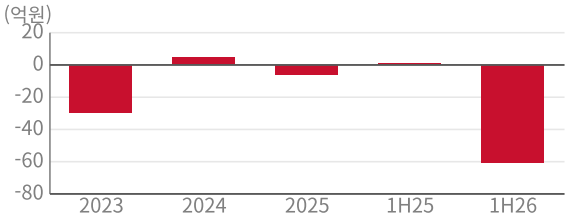
동사는 2024년 유상증자 1,070억원과 차입으로 전북 새만금에 연 3만톤 전구체 공장을 지었다. 사업보고서상 공장 준공은 2025.01이고, 2025.10 Umicore로부터 첫 상업 발주를 받았다. 회사 측에 따르면 2026.07 생산·품질 안정화 후 고객 주문 출하를 늘렸다. 그러나 26년 반기 매출은 전년 동기보다 47.7% 줄었고 영업손실은 60.4억원이었다. 1년 안에 갚을 차입은 1,326.7억원으로 현금성자산 446.1억원의 약 3배다. 미국 세제 규정은 중국산이 아닌 전구체를 쓰도록 강해졌지만, 그 규정이 적용되는 북미 전기차 판매는 줄었다. 본 리포트는 동사를 「새 공장 가동률이 언제 손익과 현금으로 확인되는가」라는 기준으로 본다.

그림1 매출액 추이 (연결)



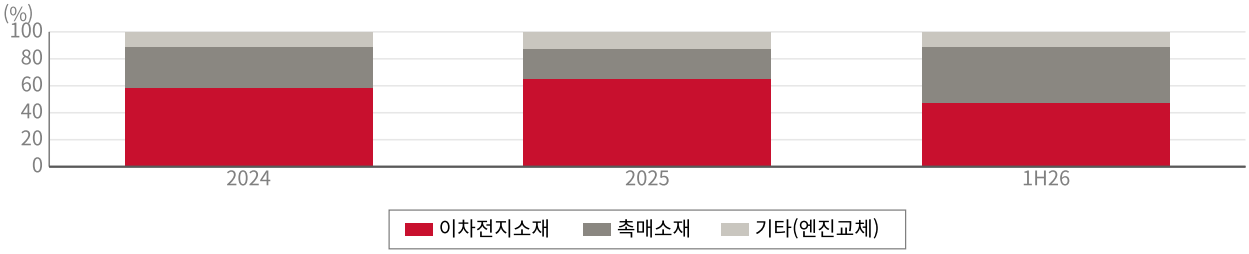
자료: 전자공시 DART (연결), R-Advisory

그림1 영업이익 추이 (연결)



자료: 전자공시 DART (연결), R-Advisory

그림2 품목별 매출비중 추이



자료: 26년 반기보고서 II-4 품목별 매출, R-Advisory

그림3 에코앤드림 주요 연혁

촉매·전구체 기반기 2004~2022

- 2004.09 회사 설립
- 2005 중소기업 최초 배출가스 저감장치 인증(회사 측 기재)
- 2013.07 코넥스 상장
- 2014 NCM 전구체 양산 개시
- 2020.07 코스닥 이전상장
- 2022.06 청주 전구체공장 준공식

새만금 증설기 2024~2026

- 2024.01 글로벌 양극재 업체와 5년 장기공급계약(상대방 비공개)
- 2024.08 주주배정 유상증자 1,070억원
- 2025.01 새만금 전구체 공장 준공(2025.03 준공식)
- 2025.10 Umicore와 162.4억원 공급계약 — 새만금 첫 상업 발주
- 2026.07 새만금 생산·품질 안정화 후 출하 확대(회사 측)

자료: 전자공시 DART, 전북일보(2025.03.11), 파이낸셜뉴스(2026.07.24), R-Advisory

- **회사에 유리한 해석**: 회사 측에 따르면 2026년은 새만금 공장을 갖추는 「Build Year」이고, 3분기부터 북미 수요 회복과 함께 매출이 회복된다(파이낸스스코프, 2026.06.25).
- **숫자기반 해석**:
  - 26년 반기 매출 364.1억원은 전년 동기 696.9억원 대비 -47.7%(YoY)이고, 2Q26 매출 202.1억원은 -49.0%(YoY)다.
  - 이차전지소재 매출은 1H25 465.8억원에서 1H26 173.4억원으로 -62.8%(YoY)다. 매출 감소가 전구체 쪽에 몰렸다.
  - 3분기 매출 회복 여부는 26년 3분기 보고서로 확인할 수 있다. 회복 규모는 2026.10.17 현재 공시로 확인되지 않는다.

장기공급계약은 물량을 보장하지 않았다 — 이차전지 매출은 소수 고객의 분기 발주량이 정한다

마진노트 — 5년 계약이 있어도 실제 매출은 고객의 주문서가 나올 때만 생기는 구조

동사는 2024.01 글로벌 양극재 업체와 5년 장기공급계약을 맺었다고 밝혔다. 상대방 이름은 공개하지 않았다. Umicore는 2025.03.27 보도자료에서 동사와 중장기 전구체 공급계약을 맺었다고 밝혔다. 그러나 동사가 공시한 계약은 단기 주문서 단위다. 2025.10.30 Umicore와 맺은 계약은 162.4억원(2024년 매출 대비 15.5%)이고 기간은 약 1.5개월이었다. 사업보고서는 2025년 주요 고객 A사 매출을 931.5억원으로 적었다. 같은 해 이차전지소재 매출 931.6억원과 거의 같다. 1H25에는 B사 한 곳의 매출이 465.7억원이었고, 1H26에는 83.5억원이었다. 즉 장기계약은 공급 자격을 주지만 분기별 물량은 고객 발주가 정한다. 따라서 이 회사 매출의 기준은 계약 기간이 아니라 고객의 분기 발주 흐름이다.

그림4 에코앤드림 이차전지소재 매출과 매출 10% 이상 고객 (단위: 억원, %)

구분	2025	1H25	1H26
이차전지소재 매출	931.6	465.8	173.4
그중 수출 / 내수	931.5 / 0.04	-	83.5 / 89.9
매출 10% 이상 고객 수	1	2	3
고객 A사	931.5	45.1	92.2
고객 B사	-	465.7	83.5
고객 C사	-	0.0	64.2
최대 고객 / 전사 매출	65.6	66.8	25.3
이차전지소재 매출총이익	44.6	20.2	-11.9

자료: 25년 사업보고서·26년 반기보고서 II-4, 연결재무제표 주석(주요 고객·영업부문), R-Advisory
* 고객 표기는 각 보고서의 익명 표기를 따르며, 보고서 간 A·B·C사가 같은 회사인지와 각 고객의 부문 귀속은 공시로 확인되지 않습니다.

- **회사에 유리한 해석**: 동사는 장기계약과 Umicore 공급 실적으로 고객 공정 승인을 이미 통과했고, 하반기 거래처를 넓히고 있다(파이낸셜뉴스, 2026.07.24).
- **숫자기반 해석**:
  - 1H26 매출 10% 이상 고객은 3곳으로 1H25(2곳)보다 늘었고, 최대 고객 비중은 66.8%에서 25.3%로 내려갔다.
  - 1H25 최대 고객 B사의 매출은 465.7억원에서 83.5억원으로 -82.1%다. 이 감소폭 382.2억원은 이차전지소재 전체 감소폭 292.4억원보다 크다.
  - 1H26 이차전지소재 내수 매출 89.9억원이 새로 생겼다(2025년 연간 0.04억원). 고객 수 증가인지는 공시로 확인되지 않는다.
  - 2Q26 이차전지소재 매출총이익은 -27.1억원으로 매출 105.0억원 대비 -25.8%다.
  - 2024.01 장기계약의 상대방과 물량은 공시되지 않았다. 다음 단일판매·공급계약 공시와 분기보고서 주요 고객 표로 확인할 수 있다.

반기 손실에 새 공장의 감가상각과 이자 비용이 아직 다 들어 있지 않을 가능성이 있다

마진노트 — 공장이 완성 전 자산으로 남아 있는 동안 비용 일부가 손익계산서 밖에 있을 수 있다는 가설

동사의 26년 6월 말 유형자산은 3,643.1억원이다. 이 가운데 건설중인자산(완공 전이라 감가상각을 시작하지 않은 설비)이 2,015.8억원으로 55.3%를 차지한다. 사업보고서상 새만금 공장 준공은 2025.01이고, 출하는 2026.07에 늘었다. 그런데도 같은 시점 기계장치 장부가는 111.1억원에 그친다. 동사는 공장을 짓는 동안 생긴 이자를 비용이 아닌 자산 원가에 넣었다(차입원가 자본화). 이 금액이 2025년 88.6억원, 26년 반기 37.9억원이다. 그 결과 손익계산서의 금융원가는 26년 반기 12.7억원이지만 현금으로 낸 이자는 46.2억원이다. 따라서 현재 손실은 손실이 줄어드는 단계의 숫자로 보기 어렵다. 설비가 사용 가능 상태로 바뀌는 시점에 감가상각비와 이자 비용이 손익에 반영된다는 점을 함께 볼 필요가 있다.

그림5 에코앤드림 손익에 드러나지 않은 비용 항목 (단위: 억원)

구분	2024	2025	1H26
건설중인자산(기말)	2,202.8	2,001.4	2,015.8
유형자산 감가상각비	36.1	51.2	31.7
자본화된 차입원가	51.0	88.6	37.9
손익계산서 금융원가	34.1	32.4	12.7
현금 이자지급	48.9	88.3	46.2

자료: 25년 사업보고서·26년 반기보고서 연결재무제표 주석(유형자산·차입원가), 현금흐름표, R-Advisory
* 건설중인자산은 재무상태표 장부금액(정부보조금 차감 후) 기준. 1H26 정부보조금 차감액은 153.8억원입니다.

- **회사에 유리한 해석**: 차입원가 자본화는 회계기준이 정한 처리이고, 감사인(서우회계법인)은 2025년 재무제표에 적정 의견을 냈다. 핵심감사사항(감사인이 특히 중요하게 본 사항)은 재고자산 평가다.
- **숫자기반 해석**:
  - 26년 반기 자본화 차입원가 37.9억원을 비용으로 처리했다면 세전손실은 55.7억원에서 93.6억원이 된다.
  - 26년 반기 감가상각비 31.7억원은 건설중인자산을 뺀 유형자산 1,627.3억원에서 나온다. 건설중인자산 2,015.8억원은 아직 상각 대상이 아니다.
  - 1H26 건설중인자산 중 66.9억원이 재고자산으로 대체됐다. 시운전 생산분으로 보이나 그 성격은 주석에 설명되어 있지 않다.
  - 26년 반기 검토결론은 반기보고서에 기재되지 않았다. 종속기업 기련이엔씨는 2025년 한정의견을 받았다.
  - 새만금 설비의 사용 가능 시점과 대체 예정 금액은 공시로 확인되지 않는다. 26년 3분기 보고서 유형자산 주석으로 확인할 수 있다.

부채의 크기보다 만기의 짧음이 이 회사의 첫 번째 위험이다

마진노트 — 자본은 부채보다 크지만 가까운 시일에 돌아오는 차입이 보유 현금을 크게 넘는 상태

동사의 26년 6월 말 자본총계는 2,079.6억원이고 부채비율은 127.7%다. 부채비율만 보면 장치산업에서 드문 수준은 아니다. 그러나 1년 안에 갚아야 하는 단기차입금과 유동성장기부채가 1,326.7억원이다. 현금·단기금융상품 등 현금성자산은 446.1억원으로 그 0.34배다. 동사는 2026.10.14 CB(일정 가격에 주식으로 바꿀 수 있는 채권) 350억원을 받았다. 이를 모두 현금으로 남겨 두어도 비율은 0.60배다. 다만 이 자금의 용도는 원재료 구매로 정해져 있다. 차입처는 산업은행·수출입은행 등 정책금융이 중심이고, 부동산 담보와 대표이사 연대보증이 붙어 있다. 대표이사 연대보증은 차입과 사채를 합쳐 1,071.1억원이다. 따라서 이 회사의 재무 위험을 판단하는 기준은 부채비율이 아니라 만기 연장이 계속되는가다.

그림6 에코앤드림 유동성 지표 추이 (단위: 억원, 배, %)

구분	2024	2025	1H26
단기차입금 + 유동성장기부채	633.1	966.7	1,326.7
현금성자산	182.9	252.4	446.1
현금성자산 / 단기성차입	0.29	0.26	0.34
유동비율	90.6	80.2	67.6
총차입금	1,590.8	2,397.2	2,568.9
부채비율	83.1	117.5	127.7

자료: 전자공시 DART, financial-benchmark-review(2026.10.17), R-Advisory
* 현금성자산 = 현금및현금성자산 + 단기금융상품 + 유동 당기손익-공정가치 금융자산

- **회사에 유리한 해석**: 26년 반기 OCF(영업활동현금흐름)가 72.4억원으로 플러스로 돌아섰고, CB 350억원으로 운전자금을 보강했다(2026.10.14 납입).
- **숫자기반 해석**:
  - 26년 반기 OCF 72.4억원은 매출채권이 313.6억원에서 135.1억원으로 178.5억원 줄면서 생겼다. 같은 기간 순손실은 55.1억원이다.
  - 26년 반기 단기차입금은 850.0억원에서 1,070.0억원으로 220.0억원 늘었다. 유동비율은 2024년 90.6%에서 67.6%로 내려갔다.
  - 제7회 사모사채 300억원(2028.05 만기)은 산업은행 자체 신용평가 등급이 BB- 이하로 내려가면 조기상환 청구 대상이 된다. 산업은행 평가 등급은 공시되지 않았다. 참고로 한국평가데이터 등급은 BBB-(2025.10.21)다.
  - 단기차입금 1,070.0억원의 만기별 잔액과 연장 조건은 공시로 확인되지 않는다. 분기보고서 차입금 주석으로 확인할 수 있다.

지금 이익을 내는 곳은 촉매 부문이고, 그중 정부 보조금에 기대는 매출은 종료 일정이 잡혀 있다

마진노트 — 성장 사업이 손실을 내는 동안 기존 촉매 사업이 이익을 내고 있으나 그 일부는 보조금 사업

26년 반기 동사의 매출총이익 16.5억원은 촉매 부문(25.8억원)이 만들었다. 이차전지 부문은 -11.9억원이었다. 촉매 부문은 엔진 제조사에 납품하는 촉매소재와 정부 보조금으로 진행되는 엔진교체·저감장치 사업으로 나뉜다. 후자는 사업보고서가 「정부 및 지자체 보조금을 기반으로 추진」 된다고 적은 사업이다. 기후에너지환경부는 5등급 차량 조기폐차와 매연저감장치 DPF(경유차 배기 미세먼지를 거르는 장치) 부착 지원을 2026년까지만 한다고 밝혔다(2026.02.10). 고양시는 건설기계 엔진교체 지원이 2026년으로 끝난다고 밝혔다(2026.06.22). 촉매 부문은 하나의 안정적 사업이 아니라 엔진 제조사 납품과 보조금 사업으로 나눠 보아야 한다.

그림7 에코앤드림 부문별 매출과 매출총이익 (단위: 억원)

구분	2024	2025	1H25	1H26	2Q26
이차전지 매출	612.4	931.6	465.8	173.4	105.0
이차전지 매출총이익	2.0	44.6	20.2	-11.9	-27.1
촉매 매출	404.4	423.9	223.2	187.5	94.5
촉매 매출총이익	91.4	75.7	47.2	25.8	16.3
(참고) 엔진교체 매출	114.6	178.9	-	38.4	-

자료: 연결재무제표 주석(영업부문), 26년 반기보고서 II-4 품목별 매출, R-Advisory
* 엔진교체 매출은 품목별 표의 「기타」이며 부문 주석의 「촉매」와 분류 범위가 다릅니다. 두 표를 합산하지 않습니다.

- **회사에 유리한 해석**: 동사는 국내 운행차 전체를 대상으로 하는 매연저감장치 인증을 가진 국내 유일 기업이고, 선박용 SCR(질소산화물 저감 장치) 등으로 적용 분야를 넓히고 있다(26년 반기보고서 II, 회사 측 기재).
- **숫자기반 해석**:
  - 촉매 매출총이익률은 1H26 13.8%(25.8 ÷ 187.5)로, 1H25 21.1%(47.2 ÷ 223.2)보다 7.3%p 낮다.
  - 엔진교체 매출은 2025년 연간 178.9억원이었고 26년 반기는 38.4억원이다. 2026년 연간 값은 사업보고서로 확인할 수 있다.
  - 국제해사기구는 북동대서양 배출규제해역을 2026.05.01 채택했고 2027.09.01 발효한다(Gard, 2026.06.09). 선박용 SCR 수요는 신조선 위주라 매출 반영까지 시차가 있다.
  - 촉매 부문 매출총이익 25.8억원 중 보조금 사업 몫은 공시로 확인되지 않는다.

비중국 전구체를 요구하는 미국 규정은 강해졌지만, 그 규정이 적용되는 북미 전기차 수요는 줄었다

마진노트 — 규제가 주는 공급 자격과 실제 수요가 반대 방향으로 움직이는 상태

미국은 2025.07.04 제정한 세법으로 배터리 부품 생산세액공제에 금지외국법인 PFE(중국 등 우려국이 지배하는 기업) 기준을 붙였다. 미 재무부는 2026.02.12 시행지침(Notice 2026-15)을 냈다. 배터리 부품은 원가의 60% 이상이 금지외국법인 이외에서 와야 하고, 이 기준은 해마다 올라 2030년 85%가 된다. 중국은 2025.10.09 NCM 전구체를 수출허가 대상에 넣었다가 2026.11.10까지 시행을 미뤘다. 산업통상자원부는 2025.10.10 「분석하며 대응 중」이라고 밝히고 한중 수출통제 대화 채널을 활용하겠다고 했다. 두 조치 모두 중국산이 아닌 전구체의 공급 자격을 높였다. 그러나 미국 전기차 구매 세액공제는 2025.09.30 끝났고, 북미 전기차 판매는 26년 상반기 -20.5%였다(SNE리서치, 시사저널e 2026.08.10 인용). 이 규제는 수요 증가가 아니라 줄어든 수요 안에서 공급 자격을 얻는 조건으로 해석된다.

그림8 비중국 전구체 관련 사건 연대기

- 2025.07.04 **미국 세법 개정 — 배터리 부품 세액공제에 금지외국법인 기준 도입**
- 2025.09.30 **미국 전기차 구매 세액공제 종료**
- 2025.10.09 **중국, NCM 전구체 등 배터리 소재 수출허가 대상 지정**
  공고 2025년 제58호
- 2025.10.10 산업통상자원부, 분석·대응 및 한중 수출통제 대화 채널 활용 방침
- 2025.10.30 동사, Umicore와 **162.4억원** 전구체 공급계약
  새만금 첫 상업 발주
- 2025.11.07 중국, 위 수출통제 시행을 **2026.11.10**까지 유예
- 2025.12.17 국내 배터리 셀 A사, 북미 완성차향 약 9.6조원 공급계약 해지 공시
- 2026.02.12 **미 재무부·국세청, 금지외국법인 기준 시행지침 발표**
  Notice 2026-15

자료: Thomson Reuters(2025.10.10), 헤럴드경제(2025.10.09), Global Times(2025.11.07), 미 국세청 Notice 2026-15, 디지털데일리(2025.12.17), 디지털투데이(2025.10.30), R-Advisory

- **회사에 유리한 해석**: 회사 측에 따르면 동사 전구체는 금지외국법인 이외 원재료로 만들고, 미국 규정 변화에 맞춰 북미 배터리사와 공급을 협의 중이다(파이낸스스코프 2025.10.30, 파이낸셜뉴스 2026.07.24).
- **숫자기반 해석**:
  - 세액공제는 미국 안에서 만든 부품에 적용된다. 미국 공장의 고객사가 공제를 받으려면 동사 전구체가 「중국산 아님」 비율 계산에 들어가야 한다(Notice 2026-15, 2026.02.12).
  - 미국 신차 중 전기차 비중은 2025.09 11.4%에서 2025.10 5.8%로 내려갔다(Edmunds). 세액공제 종료 직후 월간 값이라 종료 전 선구매가 빠진 효과가 섞여 있다.
  - 중국 수출통제는 허가제이며 현재 유예 중이다. 2026.11.10 이후 연장 여부는 중국 상무부 공고로 확인되지 않았다.
  - 2026.07.24 밝힌 북미 배터리사와의 협의 결과는 공시로 확인되지 않는다.

산업 환경과 전망 — 전구체 수요는 늘지만 동사 제품이 속한 NCM의 비중은 줄어드는 구간

마진노트 — 전체 시장은 커지나 동사 제품군의 몫과 북미 수요는 줄어드는 환경

동사 수익성을 좌우하는 산업 변수는 다섯 가지다. 니켈 가격, 북미 전기차 판매, LFP(니켈을 쓰지 않는 리튬인산철 배터리) 비중, 미국 세제 기준, 국내 저감사업 예산이다. 26년 상반기 글로벌 전기차 배터리 사용량은 608.5GWh로 +20.0%(YoY)였다(SNE리서치, 2026.08.05). 2025년 1~11월 전기차 탑재량에서는 LFP가 처음으로 니켈계를 넘었다(전기차 전문지 이브이매거진, 2026.01.20). SNE리서치는 전구체 수요가 2024년 320만톤에서 2032년 777만톤으로 늘지만 NCM 비중은 32%에서 27%로 줄어든다고 전망했다(2025.03.27). IEA는 2026년 글로벌 전기차 판매를 2,300만대로 전망했고, BNEF는 2026년 미국 판매를 -19%로 전망했다(2026.06.16). 회사는 25년 사업보고서에서 새만금 가동을 북미 전기차 수요 변화에 맞춰 점진적으로 늘리겠다고 밝혔다.

변수	현재 상태 (기준일)	2026년 이후 업계 전망	출처 (기관·발표일·자료명·시나리오)
니켈 가격	약 15,180달러/톤 (2026.10.16, 단일 출처)	2026년 평균 16,600달러 / 2026년 +12%, 2027년 +3%	BMI(2026.04.21, 기본) / World Bank(2026.04, Commodity Markets Outlook)
북미 전기차 판매	26년 상반기 -20.5%	2026년 미국 -19% / 글로벌 2,300만대	SNE리서치(2026.08) / BNEF(2026.06.16, 전기차 장기전망 2026) / IEA(2026, 글로벌 전기차 전망 2026, 발표월 미확인)
전구체 수요 중 NCM 비중	2024년 32%	2032년 27%, 전체 수요 777만톤	SNE리서치(2025.03.27)
미국 비중국 소재 기준	2026년 60%	2030년 이후 85%	미 국세청 Notice 2026-15(2026.02.12) / Foley Hoag(2026.07.16)
국내 운행차 저감사업	5등급 조기폐차·DPF 지원 2026년 종료	2027년 예산안 구조조정 대상	기후에너지환경부(2026.02.10 / 2026.09.01, 2027년 정부안)

자료: 각 기관, R-Advisory
* 미국 기준의 2027~2029년 연도별 비율은 자료마다 다르게 적혀 있어 2026년과 2030년 값만 싣습니다.

다만 동사의 생산능력은 국내외 대형 전구체 업체보다 작다. 중국 최대 전구체 업체의 명목 생산능력 대비 약 7% 수준이다(작성자 산출, 2025년 말 기준 자료). 이에 따라 동사는 원가 규모가 아니라 비중국 원료 조달이라는 공급 조건으로 경쟁하는 구조다.

- **회사에 유리한 해석**: 회사 측에 따르면 2027년 시장 반등에 맞춰 2026년 생산 체제를 갖추고, 2027년 전구체 출하를 창사 이래 최대로 목표한다(뉴스핌, 2026.10.16).
- **숫자기반 해석**:
  - 전구체 전체 수요는 2024→2032년 약 2.4배(SNE리서치)지만 NCM 비중은 5%p 줄어든다.
  - 비중국 시장 배터리 사용량은 2025년 463.3GWh로 +26.0%(YoY)였다(SNE리서치, 2026.02.06). 동사가 들어갈 수 있는 시장은 커지고 있다.
  - 2027년 출하 목표의 물량 규모는 공시로 확인되지 않는다(2026.10.16 보도 기준).

투자 논거 — 비중국 공급 자격과 고객 분산은 공시 숫자로 확인되기 시작했다

마진노트 — 공급 자격, 고객 분산, 투자 종료라는 세 가지 사실이 공시로 확인된 상태

동사의 강점은 세 가지 공시 사실로 확인된다. 첫째, 비중국 공급 자격의 실적이다. 동사는 2025.10.30 Umicore와 162.4억원 공급계약을 공시했고, Umicore는 2025.03.27 보도자료에서 동사와의 중장기 공급계약을 밝혔다. 둘째, 고객 분산이다. 1H26 매출 10% 이상 고객은 3곳으로 1H25 2곳보다 늘었고, 최대 고객 비중은 66.8%에서 25.3%로 내려갔다. 셋째, 대규모 투자의 종료다. 유형자산 취득은 2024년 2,187.3억원에서 1H26 99.1억원으로 줄었다. 비중국 시장 배터리 사용량도 2025년 +26.0% 늘었다(SNE리서치, 2026.02.06). 즉 동사는 단순히 공장을 지은 회사가 아니라 고객 승인과 고객 분산을 숫자로 보여주기 시작한 회사다. 다음 과제는 이 사실이 매출총이익 흑자로 이어지는지이며, 그 시점은 분기 실적으로 확인할 수 있다.

논거	근거 수치	출처
비중국 공급 자격	Umicore 계약 162.4억원(2024 매출 대비 15.5%)	단일판매·공급계약 공시(2025.10.30), Umicore 보도자료(2025.03.27)
고객 분산	매출 10% 이상 고객 2곳 → 3곳, 최대 고객 비중 66.8% → 25.3%	26년 반기보고서 주석(주요 고객)
투자 종료	유형자산 취득 2,187.3억원(2024) → 99.1억원(1H26)	현금흐름표

자료: 전자공시 DART, Umicore, R-Advisory

- **회사에 유리한 해석**: 회사 측에 따르면 새만금은 생산·품질 안정화를 마쳤고 하반기 거래처를 넓히고 있다 (파이낸셜뉴스, 2026.07.24).
- **숫자기반 해석**:
  - 고객 수는 늘었지만 이차전지소재 매출은 1H26 173.4억원으로 -62.8%(YoY)다.
  - 투자는 줄었지만 1H26 FCF(영업현금흐름에서 설비투자와 배당을 뺀 금액)는 -27.7억원으로 여전히 마이너스다.
  - 1H26 매출 10% 이상 고객 3곳의 매출 합계 239.9억원 중 이차전지소재 몫은 공시로 확인되지 않는다.

주가는 전환사채 납입과 출하 목표 보도에 먼저 반응했다 — 실제 물량은 다음 분기 매출로 확인된다

마진노트 — 장부가 아래의 주가는 공장 자산 가치가 아직 확인되지 않은 상태를 반영

동사 주가는 2026.10.16 10,660원으로 상한가(+30.0%)였다. 이날 거래량은 1,509,274주로 3개월 평균 거래량 82,725주의 약 18배였다. 같은 날 언론은 CB 납입과 2027년 최대 출하 목표를 보도했다. 이 가격은 52주 최고가 26,900원보다 60.4% 낮다. 현 시가총액 1,896억원은 지배주주 자본 2,078.9억원보다 작아 PBR 0.90배다. 그러나 자본의 근거인 유형자산 3,643.1억원 중 2,015.8억원이 건설중인자산이다. 이 자산의 가치는 가동률이 확인돼야 장부가로 뒷받침된다. 따라서 PBR 1배 미만은 저평가의 근거라기보다 장부가가 아직 확인되지 않은 상태로 해석된다. 새만금 가동률이 분기 매출총이익 흑자로 확인되는지 주목할 필요가 있다.

그림9 에코앤드림 시장 평가 지표 (2026.10.16 종가 기준)

구분	값
시가총액	1,896억원
지배주주 자본(1H26)	2,078.9억원
PBR	0.90배
순차입금(1H26)	2,122.8억원
건설중인자산 / 지배주주 자본	97.0%
52주 최고가 대비	-60.4%
52주 최저가 대비	+119.6%

자료: 전자공시 DART, 콕스톡(2026.10.16), TipRanks(2026.10.15, 3개월 평균 거래량), R-Advisory
* 3개월 평균 거래량은 자료에 따라 62,970주(Investing.com, 2026.10.02 무렵)로도 집계됩니다.
* 국내 상장 전구체 업체 A사 PBR은 2.45배다(stockhub, 2026.10.16 장중). 비교 대상이 2개사뿐이라 순위 판정에 쓰지 않습니다.

전환사채 — 재원 확보와 희석을 함께 본다. 동사는 제8회 사모 CB 350억원을 발행해 전구체 원재료 구매(2026년 235억원, 2027년 115억원) 재원을 확보했다. 표면·만기 이자율이 0%라 이자 부담 없이 운전자금을 늘린 것으로 판단된다. 다만 전환가(주식 한 주로 바꿀 때 적용하는 가격) 9,700원 기준 전량 전환 시 3,608,247주, 기존 발행주식의 20.29%가 새로 생긴다. 전환청구는 2027.10.14부터 가능하다. 투자자가 원금 상환을 청구할 수 있는 풋옵션(조기상환청구권)은 2028.10.14부터 3개월마다 돌아온다. 그때 주가가 전환가보다 낮으면 350억원 상환 부담이 생긴다.

- **회사에 유리한 해석**: CB는 주가가 내려가도 전환가를 낮추지 않는 조건이고, 인수자는 사모집합투자기구 40개(신탁업자 명의)와 BNK투자증권이다(디지털투데이, 2026.10.06 주요사항보고서 전재).
- **숫자기반 해석**:
  - 2026.10.16 종가 10,660원은 전환가 9,700원보다 9.9% 높다. 52주 최저가 4,855원은 전환가의 50.1%였다.
  - 콜옵션(회사가 사채를 되살 수 있는 권리)은 2027.10~2028.10 각 인수인 권면의 30%까지다. 나머지 70%는 전환 또는 풋옵션 대상이다.
  - 시가 하락에 따른 전환가 조정은 없다고 보도됐다. 저가 증자 등에 따른 조정 조항은 2026.10.06 주요사항보고서 원문으로 확인할 수 있다.
  - 주가 반응과 실제 출하 물량의 관계는 가설이며, 26년 3분기 이차전지소재 매출로 처음 확인된다.

리스크 요인

마진노트 — 유동성·고객 발주·북미 수요·보조금 종료·희석의 다섯 가지 위험

① **유동성.** 1년 안에 갚을 차입 1,326.7억원이 현금성자산 446.1억원의 약 3배다. EBITDA(영업이익 + 감가상각비)는 최근 12개월(LTM) -3.3억원이라 이자를 영업으로 감당하는 구조가 아니다. 단기 차입의 만기 연장과 정책금융 유지가 전제다. 이에 대한 대응으로 동사는 CB 350억원을 조달했다. 그러나 그 용도는 원재료 구매이며 차입 상환이 아니다.

② **고객 발주.** 2025년 이차전지 매출의 사실상 전부가 한 고객(사업보고서상 A사)에서 나왔다. 반기보고서상 1H25 주요 고객 B사의 매출은 1H26 -82.1%였다. 1H26 매출 10% 이상 고객이 3곳으로 늘어난 것은 분산의 첫 숫자다. 그러나 2Q26 이차전지 부문 매출총이익률은 -25.8%였다.

③ **북미 수요와 LFP 전환.** 북미 전기차 판매는 26년 상반기 -20.5%였다. 국내 셀 업체의 북미향 대형 계약 해지가 2025.12에 이어졌다. 국내 양극재 업체 일부는 하이니켈 라인을 LFP로 돌리고 있다(시사저널e, 2026.08.10). 동사도 LFP·고전압 전구체를 개발 중이나 샘플 단계다(파이낸스스코프, 2026.03.13).

④ **보조금 사업 종료.** 5등급 차량 저감장치·건설기계 엔진교체 지원은 2026년 종료가 예고됐다. 엔진교체 매출은 2025년 178.9억원(전사 매출의 12.6%)이었다. 2027년 정부 예산 최종안은 확인되지 않았다.

⑤ **희석·상환과 시장 경보.** CB 전량 전환 시 기존 주식의 20.29%가 늘어난다. 주가가 전환가 아래에 머물면 2028.10 이후 풋옵션 상환 부담 350억원이 생긴다. 자기주식 238,468주는 주식보상 용도이며 소각 계획은 없다. 동사는 2026.08.11 「특정계좌(군) 매매관여 과다종목」으로 투자주의 지정을 받은 이력이 있다.

손익 숫자를 읽는 법. 재무 점검에서 걸린 다섯 가지 항목을 순서대로 정리한다. 첫째, 2024년 지배주주순이익 135.5억원은 이연법인세 수익 129.2억원 덕분이며 세전이익은 5.9억원이었다. 둘째, 2025년 순손실 86.0억원은 이연법인세자산을 줄이며 생긴 법인세비용 80.8억원 때문이다. 세전손실은 5.2억원이었다. 셋째, 2025년 세전손익에는 영업·금융 외 기타수익 15.7억원과 기타비용 1.3억원이 들어 있다. 넷째, 2024년 영업이익은 4.9억원이었지만 OCF는 -218.9억원이었다. 같은 해 매출채권(+141.2억원)과 재고자산(+94.4억원)이 늘었다. 다섯째, 1H26 매출이 -47.7%(YoY)인데 건설중인자산 2,015.8억원에 대한 손상 인식은 없다. 반기보고서에 유형자산 손상검사 서술은 확인되지 않는다. 차입원가 37.9억원(26년 반기)이 자산에 들어가 손익의 이자 부담이 실제보다 작다는 점도 같은 맥락이다. 이 회사의 영업 실적은 순이익보다 영업이익과 OCF로 읽는 것이 맞다고 판단된다.

실적 · 재무제표

손익계산서 (단위: 억원)

12월 결산	2023	2024	2025	1H25	1H26
매출액	514.6	1,049.0	1,419.6	696.9	364.1
매출원가	462.1	945.1	1,292.5	628.9	347.6
(매출원가율(%))	89.8	90.1	91.0	90.2	95.5
매출총이익	52.4	103.9	127.1	68.0	16.5
(매출총이익률(%))	10.2	9.9	9.0	9.8	4.5
판매비와 관리비	82.1	99.0	133.2	66.9	76.9
영업이익	-29.7	4.9	-6.1	1.1	-60.4
(영업이익률(%))	-5.8	0.5	-0.4	0.2	-16.6
EBITDA	-	42.8	46.3	21.4	-28.2
EBITDA 마진율(%)	-	4.1	3.3	3.1	-7.7
영업외손익	-93.7	1.1	0.9	-0.8	4.8
(금융수익)	11.7	13.9	18.8	11.6	8.6
(금융비용)	104.0	34.1	32.4	1.3	12.7
(기타)	-1.4	21.3	14.5	-11.1	8.9
법인세차감전순손익	-123.4	5.9	-5.2	0.4	-55.7
(세전이익률(%))	-24.0	0.6	-0.4	0.1	-15.3
(법인세비용)	-21.9	-129.2	80.8	-0.2	-0.5
당기순이익	-101.5	135.2	-86.0	0.1	-55.1
(당기순이익률(%))	-19.7	12.9	-6.1	0.0	-15.1
지배지분순이익	-102.0	135.5	-86.0	0.7	-54.7
비지배지분순이익	0.5	-0.3	0.0	-0.5	-0.4

자료: 전자공시 DART(25년 사업보고서 정정 2026.04.03, 26년 반기보고서 2026.08.14), R-Advisory

* 2023 감가상각비가 확보되지 않아 EBITDA를 표기하지 않았습니다. 영업외 「기타」는 세전손익에서 영업이익과 순금융손익을 뺀 값입니다.

재무상태표 (단위: 억원)

12월 결산	2023	2024	2025	1H26
유동자산	555.2	787.6	861.5	954.7
현금성자산	229.8	182.9	252.4	446.1
매출채권	69.2	210.4	313.6	135.1
재고자산	234.1	328.5	252.3	342.5
비유동자산	987.3	3,270.1	3,786.0	3,781.5
유형자산	889.0	3,053.6	3,652.9	3,643.1
(건설중인자산)	-	2,202.8	2,001.4	2,015.8
이연법인세자산	53.0	178.9	100.0	100.6
자산총계	1,542.4	4,057.7	4,647.5	4,736.2
유동부채	176.2	869.3	1,074.5	1,411.5
단기차입금	33.3	540.0	850.0	1,070.0
유동성장기부채	29.7	93.1	116.7	256.7
비유동부채	357.3	971.9	1,436.1	1,245.1
사채	-	0.0	300.0	300.0
장기차입금	-	957.8	1,130.6	942.2
부채총계	533.5	1,841.2	2,510.6	2,656.6
지배주주지분	1,005.9	2,214.2	2,134.7	2,078.9
비지배주주지분	3.1	2.3	2.1	0.7
자본총계	1,008.9	2,216.5	2,136.9	2,079.6
총차입금	-	1,590.8	2,397.2	2,568.9

자료: 전자공시 DART, R-Advisory

* 2023 장기차입금 내역과 건설중인자산이 확보되지 않아 총차입금·건설중인자산을 표기하지 않았습니다.

현금흐름표 (단위: 억원)

12월 결산	2023	2024	2025	1H25	1H26
영업활동현금흐름	39.8	-218.9	-111.1	-120.9	72.4
투자활동현금흐름	-245.1	-2,097.3	-615.7	-440.5	-144.7
(유형자산 취득)	-326.5	-2,187.3	-625.5	-453.9	-99.1
재무활동현금흐름	117.5	2,242.0	805.0	853.3	170.4
이자지급	14.0	48.9	88.3	39.5	46.2
배당금 지급(비지배주주)	0.0	0.4	0.2	0.2	1.0
FCF	-286.7	-2,406.6	-736.8	-575.0	-27.7

자료: 전자공시 DART, R-Advisory

* 배당금 지급은 종속기업 비지배주주 대상이며, 지배주주 대상 배당은 최근 5년 없습니다. 2023 배당 지급액은 확보 자료 기준 0입니다.

주요지표

12월 결산	2023	2024	2025	1H26
EPS(원)	-772	885	-490	-312
BPS(원)	-	12,618	12,165	11,847
DPS(원)	0	0	0	0
매출액 증가율(%)	-	103.9	35.3	-47.7(YoY)
ROE(%)	-	8.4	-4.0	-2.6(반기, 비연율)
부채비율(%)	52.9	83.1	117.5	127.7
유동비율(%)	315.0	90.6	80.2	67.6
차입금의존도(%)	-	39.2	51.6	54.2

자료: 전자공시 DART, R-Advisory

기업가치 제고 진단

ROE 3분해(D2) — LTM 기준

ROE (LTM)	= 순이익률	× 자산회전율	× 재무레버리지
-6.7%	-13.0%	23.2%	222.7%
지배주주 · 평균자본	개선고려	개선고려 2024 37.5% → 2025 32.6%	유지 2024 173.9% → 2025 200.2%

자료: 자체 계산(LTM = 2025 − 1H25 + 1H26), R-Advisory

* 지배주주순이익·평균자산·평균 지배주주 자본 기준. LTM = 2025 − 1H25 + 1H26, 평균잔액은 2025말·1H26말 평균.
* 2024 순이익률 12.9%는 이연법인세 수익을 포함한 값입니다. 세전이익 기준 2024 ROE는 0.4%입니다.

결론: 자산회전율이 2024년 37.5%에서 LTM 23.2%로 내려갔다. 2024년 유형자산이 2,164.6억원 늘었는데 매출이 따라오지 않았기 때문이다. ROE 회복의 첫 조건은 이익률보다 공장 가동률을 통한 자산회전율 회복이다. 재무레버리지는 이미 222.7%로 더 높일 여지가 없다.

주주환원 설계 유형(D4)

최근 3년(2023~2025) 누적 FCF, 배당 포함	-3,430.1억원
최근 3년 누적 지배주주순이익	-52.6억원
권고 유형	**③ 조건부(Trigger)형 — 누적 순이익이 음(−)이라 비율 목표가 정의되지 않음**
권고 문안 예	「새만금 공장 가동률 목표와 연결 영업이익 흑자 달성을 조건으로 배당 정책을 수립한다」

자료: 전자공시 DART, 자체 계산, R-Advisory

- 비용이 들지 않는 조치 두 가지가 남아 있다. 첫째, 자기주식 238,468주(1.34%)의 처리 방침을 「보유량 → 소각 비율 → 잔여분 용도(주식보상) → 신규 취득 계획」 순서로 밝히는 것이다. 둘째, 정관에 배당액 확정 후 배당기준일을 정하는 절차를 넣는 것이다. 현행 정관 반영 여부는 26년 반기보고서에서 확인되지 않았다.

KRX 기업가치제고 프로그램 벤치마크 진단(D5)

* 판정 원천: 26년 반기보고서(공시 본문 아님) · 확인일 2026.10.17
* 기업가치 제고 계획 공시 여부는 확인되지 않았습니다. 아래 판정은 사업보고서 기재 내용만 본 것입니다.

#	항목	판정	비고
①	다각적·입체적 현황진단	—	사업보고서 미기재
②	자본비용(COE) 등 분석	—	사업보고서 미기재
③	중장기 계량적 목표설정	—	생산능력 외 재무 목표 미기재
④	종합적 분석을 통한 목표설정	—	사업보고서 미기재
⑤	구체적·합리적 계획수립	—	사업보고서 미기재
⑥	임직원 인센티브 연계	△	자기주식을 주식보상(RSU) 용도로 보유. 기업가치 지표와의 연계는 미기재
⑦	목표달성 평가 및 원인분석	—	사업보고서 미기재
⑧	이행평가 결과 반영	—	사업보고서 미기재
⑨	경영진 소통 참여	—	사업보고서 미기재
⑩	적극적인 소통정책	△	홈페이지 주가·회사 현황 안내(2026.06.11)
⑪	외국인 투자자 소통(영문공시)	—	확인되지 않음
⑫	지배구조 개선 목표·이행일정	—	사업보고서 미기재

노려볼 항목: ② 자본비용 분석 — 차입 비중이 높은 동사는 현금 이자율(LTM 현금이자 95.0억원 ÷ 총차입금 2,568.9억원 = 3.7%)과 자본비용을 함께 밝히면 이 항목을 충족할 수 있다. ⑥ 임직원 인센티브 — 이미 보유한 주식보상 제도에 가동률·영업이익 지표를 연결하고 반영 비중을 밝히면 충족된다.

한기평 기준 재무건전성 신호등(D8)

* 원천: financial-benchmark-review / 기준일 2026.10.17 / 데이터 기준 26년 반기(LTM 포함)

지표	동사	🟢 양호	🟡 주의	🔴 위험	추세	판정
부채비율	127.7%	≤100%	100~200%	>200%	↑	🟡
차입금의존도	54.2%	≤30%	30~45%	>45%	↑	🔴
순차입금/EBITDA	산출불능	≤2배	2~3.5배	>3.5배	↑	🔴
EBITDA/이자(현금)	산출불능	≥5배	3~5배	<3배	↓	🔴
영업이익률	LTM -6.2%	≥8%	0~8%	적자	↓	🔴
EBITDA마진	LTM -0.3%	≥12%	5~12%	<5%	↓	🔴
ROE	LTM -6.7%	≥10%	0~10%	적자	↓	🔴
OCF	1H26 72.4억원 / LTM 82.2억원	지속 양(+)			↑	🟡
FCF	LTM -189.5억원	지속 양(+)			↑	🔴
현금성자산/단기성차입	0.34배	≥1배	0.5~1배	<0.5배	→	🔴
유동비율	67.6%	≥150%	100~150%	<100%	↓	🔴
CB·사채	사모사채 300억원 + 8회 CB 350억원				풋 2028.10~	🟡

회계 품질 플래그

검출	플래그	근거
✔	미분해 손익	2025 세전 − 영업 − 순금융 잔차 14.5억원(기타수익)
✔	이연법인세	2025 세전손실에 법인세비용 80.8억원
✔	금융원가·현금이자 괴리	2023 금융원가 104.0 vs 현금이자 14.0억원 / 2025 반대 방향(자본화 88.6억원)
☐	채권 역행	미탐지 — 1H26 매출 감소와 함께 채권 감소
✔	흑자인데 OCF 음(−)	2024 영업이익 4.9억원, OCF -218.9억원
✔	손상 미인식 의심	1H26 매출 -47.7%(YoY)인데 건설중인자산 2,015.8억원 손상 인식 없음
✔	EBITDA ≤ 0	커버리지 산출불능 → 유동성 축으로 평가

✔ 검출 — 본문 「손익 숫자를 읽는 법」에서 해명 ☐ 미검출

자료: financial-benchmark-review, R-Advisory

* 이자비용 분모는 현금흐름표 이자지급(LTM 95.0억원). 손익 금융원가(1H26 12.7억원)와의 차이는 차입원가 자본화 때문입니다.
* 🔴 9개 → 본문 리스크 요인과 「손익 숫자를 읽는 법」 문단에 반영했습니다. 플래그 5종이 걸려 회계 관점의 심층 검토가 권장됩니다.
* 본 벤치마크는 일반 통념 기준이며 업종·규모별 편차가 있어 투자·신용 판단의 단독 근거가 될 수 없습니다.

Compliance Notice

[발행사 정보] 독립리서치-R by KONNECT
대표애널리스트 박재준
raymond@konnect-ai.net
https://index.konnect-ai.net

- 본 자료는 투자를 유도할 목적이 아니라 개인투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성되었습니다.
- 본 자료의 작성자인 R-Advisory Team을 비롯해 당사 임직원들은 본 자료 제공일 현재 위 자료에 언급된 종목의 주식 및 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 작성자는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 이 금지하는 선행매매를 하고 있지 않습니다.
- 당사는 금융투자업자가 아닌 독립리서치 펌(Independent Research Firm)으로서, 개별적인 투자상담이나 자금운용을 수행하지 않습니다.
- 본 자료에 언급된 종목의 경우, 투자결과에 따라 투자원금의 손실이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 리포트는 대상기업 또는 제3자로부터 작성 대가를 받고 작성된 자료가 아님.
- 작성자는 본 자료에 게재된 내용들이 본인 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자의 투자 판단을 위한 자료로만 활용되어야 하며 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 저작물로서 모든 지식재산권은 당사에 귀속되며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제·전송·배포할 수 없습니다.

[투자의견 (변동)내역]

일시	2026.10.17
투자의견	Not rated
목표가격	-

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대 수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대 수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[증권사별 보고서 발간 횟수] 기준일: 2026.10.16

연도	2022	2023	2024	2025	2026
발간 횟수	-	-	-	-	-
발간 증권사	-	-	-	-	-

* 증권사 발간 이력은 확인되지 않았습니다.

R – Advisory

BY KONNECT

독립리서치-R by KONNECT

R-Advisory Team
raymond@konnect-ai.net
https://index.konnect-ai.net